



HDC (012630)

진격의 HDC 그룹

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 32,000원

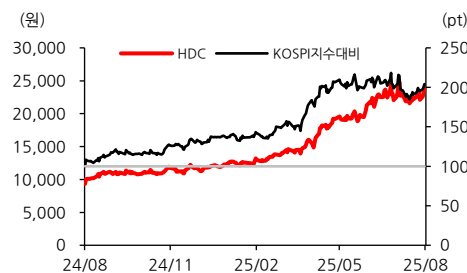
현재 주가(8/6)	23,700원
상승여력	▲35.%
시가총액	14,159억원
발행주식수	59,742천주
52 주 최고가 / 최저가	24,800 / 9,130원
90 일 일평균 거래대금	54.21억원
외국인 지분율	20.9%
주주 구성	
정몽규 (외 10 인)	42.0%
자사주 (외 1 인)	17.1%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.5	23.5	79.4	159.6
상대수익률(KOSPI)	2.8	-1.4	53.3	132.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,908	6,200	7,069	7,417
영업이익	313	345	665	832
EBITDA	437	472	814	985
지배주주순이익	113	146	278	345
EPS	1,892	2,450	5,550	6,995
순차입금	2,676	2,851	3,005	3,028
PER	3.6	4.9	4.3	3.4
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	7.1	7.5	5.4	4.5
배당수익률	4.4	2.9	1.7	2.1
ROE	4.6	5.7	10.0	11.2

주가 추이



주요 자회사들의 가파른 실적 성장과 함께 그룹 전체 사업 포트폴리오의 지속적 확장이 기대됩니다. 이에 배당금의 점진적 확대를 예상하며, 주주환원정책 발표를 통해 가시성을 높여줄 전망입니다. HDC에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 32,000원으로 상향합니다.

2Q25 Review: 영업이익, 당사 추정치 17% 상회

HDC의 연결기준 2분기 매출액은 1.8조 원, 영업이익은 1664억 원으로 전년동기 대비 각각 +18.1%, +97.6%를 기록했다. 기존 영업이익 추정치를 16.8% 상회한 수치다. 통영에코파워 2분기 영업이익은 640억 원으로 QoQ 개선(1Q 580억 원, Opm 27.9%→31.4%)을 나타냈으며, HDC현대산업개발의 이익 개선도 YoY, QoQ +40%대로 두드러졌다. 기타 주요 자회사들의 영업이익은 아이앤콘스를 제외하고 모두 YoY 개선이 이루어졌으며, 지분법 대상인 HDC신라면세점 또한 상반기 기준 작년 76억 원 영업적자에서 올해 27억 원으로 흑자 전환했다.

사업 포트폴리오 확장 기대

올해는 통영에코파워의 실적 기여로, 내년부터는 HDC현대산업개발의 본격적인 이익 성장으로 향후 2~3년 간 HDC의 실적 고성장이 예상된다. 더불어 중장기적으로 사업 포트폴리오 다각화를 추구하는 만큼 통영에코파워를 기반으로 한 에너지 사업 확장이 기대되며, 관련해 잔여부지 활용을 포함한 다양한 신규투자안을 검토 중인 것으로 파악된다. 지속적인 주가 상승으로 현재 시가배당률이 작년 DPS(350원) 기준 1.5%로 낮아진 상황이다. 연말께 주주환원 정책 발표를 통해 배당 확대에 대한 가시성을 높여줄 것으로 기대하며, 과거와 유사한 별도 기준 배당성장 20% 수준을 가정하더라도 통영 및 아이파크몰 등 배당가능 채널 확대에 따라 중장기적으로 배당금의 꾸준한 확대가 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 30,000원에서 32,000원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 통영에코파워 호실적에 따른 보유 지분가치 증대와 상반기 말 별도 순 현금 증가를 반영해 목표주가를 상향 조정했다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.6배, P/B 0.45배(예상 ROE 10.8%) 수준이다.

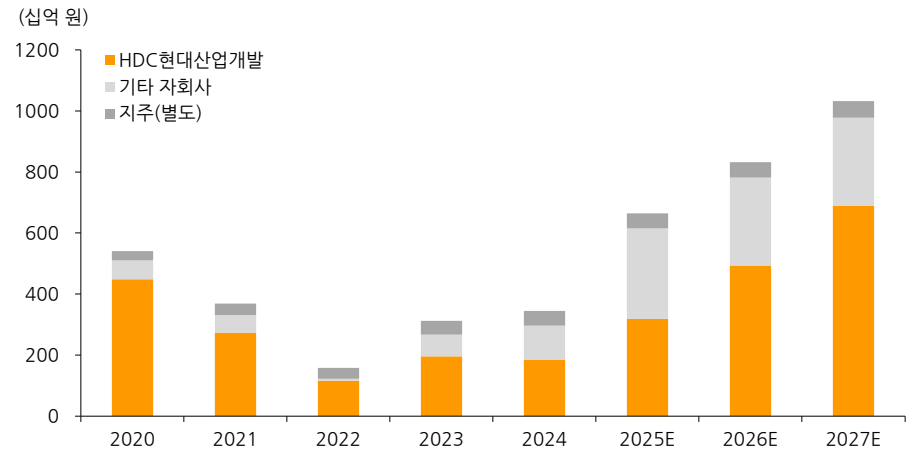
[표1] HDC의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

구분	평가액	비고
A. 영업가치	62	
별도 NOPLAT	36	지주회사 별도 기준
목표배수	1.7	예상 배당수익률 1.7% 감안(전일 종가기준, DPS 400 원 가정)
B. 보유지분가치	1,149	1) + 2)
1) 상장지분	405	할인율 50% 적용
HDC 현대산업개발	652	
HDC 랩스	95	시가총액 * 지분율
HDC 현대 EP	62	
2) 비상장지분	745	
통영에코파워	501	예상 NOPLAT*9배*지분율 60.5%*50% 할인
기타	244	비상장 자회사 및 보유 투자지분 장부가 50% 할인
C. 투자부동산	229	토지 및 건물 장부가
D. 순현금	151	'25년 2분기말 별도 기준
주주가치(A+B+C+D)	1,592	
주식수(천 주)	49,331	자사주 차감
적정 주가(원)	32,262	
목표 주가(원)	32,000	기존 30,000 원에서 상향
현재 주가(원)	23,700	
상승 여력	35%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] HDC 부문별 영업이익 추이 및 예상



자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터 추정

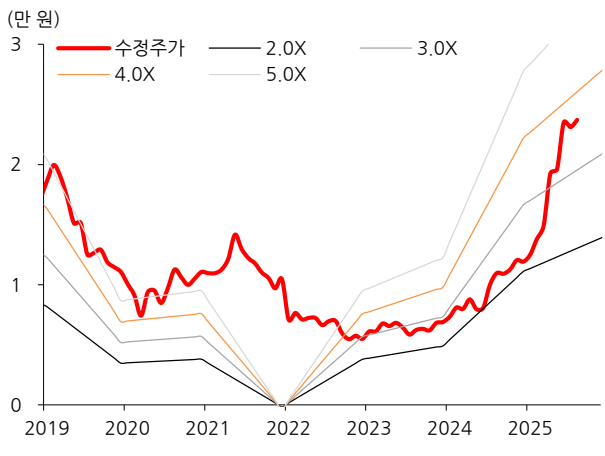
[표2] HDC의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,371	1,540	1,569	1,720	1,566	1,819	1,885	1,799	5,908	6,200	7,069	7,417
YoY(%)	-8.0	12.5	7.5	8.2	14.2	18.1	20.1	4.6	17.1	4.9	14.0	4.9
지주(별도)	38.7	10.4	10.8	11.6	38.4	11.8	11.7	12.0	66.6	71.6	73.9	76.3
배당수익	28.3	0.0	0.0	0.0	27.2	0.0	0.0	0.0	25.2	28.3	27.2	28.5
임대수익	7.7	7.7	7.9	8.7	8.5	8.7	8.8	9.0	29.8	32.0	35.0	35.9
기타	2.7	2.7	3.0	2.9	2.7	3.1	2.9	3.0	11.7	11.3	11.7	11.9
연결자회사	1,332	1,530	1,558	1,708	1,527	1,807	1,873	1,787	5,842	6,129	6,995	7,340
HDC 현대산업개발	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,216	1,096	4,191	4,256	4,380	4,686
기타 자회사	377	443	470	583	622	644	658	692	1,651	1,872	2,615	2,655
영업이익	76	84	93	92	155	166	189	155	313	345	665	832
YoY(%)	0.2	141.3	-7.3	-9.9	104.8	97.6	103.6	67.9	97.2	10.3	92.9	25.2
지주(별도)	34	2	7	6	34	3	7	6	46	49	50	51
HDC 현대산업개발	42	54	47	41	54	80	102	82	195	184	318	493
기타 자회사	0	28	39	45	67	83	80	67	72	112	297	288
영업이익률(%)	5.5	5.5	5.9	5.3	9.9	9.1	10.0	8.6	5.3	5.6	9.4	11.2
지주(별도)	87.9	22.1	60.0	49.7	87.5	28.8	57.4	48.5	68.4	67.9	67.0	66.9
HDC 현대산업개발	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	8.4	7.5	4.7	4.3	7.3	10.5
기타 자회사	0.0	6.3	8.3	7.7	10.8	12.9	12.1	9.7	4.3	6.0	11.4	10.9
영업외손익	-4	1	0	6	-19	-28	-11	-2	32	3	-61	-40
세전이익	71	85	93	98	135	138	178	152	345	347	604	792
순이익	40	63	68	89	109	98	132	113	213	260	452	590
YoY(%)	-8.6	68.4	-15.0	73.2	173.6	54.4	92.7	27.0	476.2	22.2	73.5	30.7
순이익률(%)	2.9	4.1	4.4	5.2	7.0	5.4	7.0	6.3	3.6	4.2	6.4	8.0
지배기업순이익	24	32	43	47	70	61	79	68	113	146	278	345

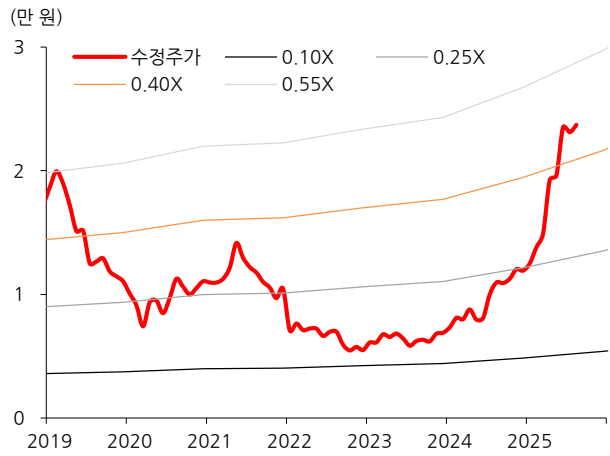
자료: HDC, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,045	5,908	6,200	7,069	7,417
매출총이익	545	675	750	1,120	1,300
영업이익	159	313	345	665	832
EBITDA	261	437	472	814	985
순이자손익	33	33	-6	-34	-27
외화관련손익	-2	0	8	2	0
지분법손익	-2	6	-9	-1	0
세전계속사업손익	134	345	347	604	792
당기순이익	37	213	260	452	590
지배주주순이익	-5	113	146	278	345
증가율(%)					
매출액	12.7	17.1	4.9	14.0	4.9
영업이익	-29.6	97.2	10.3	92.9	25.2
EBITDA	-2.4	67.5	8.1	72.5	20.9
순이익	-55.6	476.2	22.2	73.5	30.7
이익률(%)					
매출총이익률	10.8	11.4	12.1	15.8	17.5
영업이익률	3.1	5.3	5.6	9.4	11.2
EBITDA 이익률	5.2	7.4	7.6	11.5	13.3
세전이익률	2.6	5.8	5.6	8.5	10.7
순이익률	0.7	3.6	4.2	6.4	8.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-1,414	244	509	341	472
당기순이익	37	213	260	452	590
자산상각비	102	124	128	150	152
운전자본증감	-1,727	-281	-36	-170	-44
매출채권 감소(증가)	-355	-378	3	75	46
재고자산 감소(증가)	-286	-7	-211	-65	-84
매입채무 증가(감소)	41	56	-32	-21	-35
투자현금흐름	799	-466	-476	-405	-486
유형자산처분(취득)	-448	-345	-321	-326	-386
무형자산 감소(증가)	-5	-7	-14	-4	-4
투자자산 감소(증가)	8	0	0	-8	-11
재무현금흐름	739	192	297	193	63
차입금의 증가(감소)	767	290	358	202	83
자본의 증가(감소)	-48	-66	-63	-18	-20
배당금의 지급	-48	-46	-49	-18	-20
총현금흐름	370	530	617	526	516
(-)운전자본증가(감소)	1,604	-423	6	143	44
(-)설비투자	449	345	322	331	386
(+)자산매각	-3	-7	-13	1	-4
Free Cash Flow	-1,686	600	276	53	82
(-)기타투자	-1,120	817	171	94	85
잉여현금	-566	-217	105	-41	-3
NOPLAT	44	193	258	497	620
(+) Dep	102	124	128	150	152
(-)운전자본투자	1,604	-423	6	143	44
(-)Capex	449	345	322	331	386
OpFCF	-1,907	395	58	173	342

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	6,762	6,591	7,159	7,467	7,596
현금성자산	1,022	1,090	1,452	1,497	1,556
매출채권	3,186	2,604	2,514	2,564	2,518
재고자산	2,164	2,178	2,525	2,662	2,747
비유동자산	4,830	4,930	5,239	5,497	5,820
투자자산	2,843	2,700	2,623	2,701	2,786
유형자산	1,917	2,230	2,563	2,751	2,993
무형자산	70	54	53	45	41
자산총계	11,592	11,521	12,398	12,965	13,416
유동부채	4,357	4,180	4,830	5,231	5,338
매입채무	921	1,122	1,092	1,065	1,030
유동성이자부채	2,331	1,972	2,421	2,701	2,784
비유동부채	2,403	2,427	2,470	2,371	2,390
비유동이자부채	1,530	1,794	1,883	1,800	1,800
부채총계	6,760	6,606	7,300	7,602	7,728
자본금	299	299	299	299	299
자본잉여금	645	645	645	645	645
이익잉여금	3,558	3,650	3,771	4,030	4,355
자본조정	-2,084	-2,055	-2,073	-2,068	-2,068
자기주식	-122	-142	-157	-157	-157
자본총계	4,833	4,915	5,099	5,363	5,688

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-86	1,892	2,450	5,550	6,995
BPS	40,463	42,485	44,204	48,627	54,068
DPS	250	300	350	400	500
CFPS	6,201	8,866	10,328	8,799	8,636
ROA(%)	0.0	1.0	1.2	2.2	2.6
ROE(%)	-0.2	4.6	5.7	10.0	11.2
ROIC(%)	0.7	2.7	3.6	6.6	7.8
Multiples(x, %)					
PER	-64.2	3.6	4.9	4.3	3.4
PBR	0.1	0.2	0.3	0.5	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	0.9	0.8	1.2	2.7	2.7
EV/EBITDA	12.2	7.1	7.5	5.4	4.5
배당수익률	4.6	4.4	2.9	1.7	2.1
안정성(%)					
부채비율	139.9	134.4	143.2	141.8	135.9
Net debt/Equity	58.8	54.4	55.9	56.0	53.2
Net debt/EBITDA	1,089.4	612.7	603.8	368.9	307.5
유동비율	155.2	157.7	148.2	142.8	142.3
이자보상배율(배)	1.6	3.1	2.7	3.5	4.6
자산구조(%)					
투하자본	65.0	65.3	64.5	64.9	65.1
현금+투자자산	35.0	34.7	35.5	35.1	34.9
자본구조(%)					
차입금	44.4	43.4	45.8	45.6	44.6
자기자본	55.6	56.6	54.2	54.4	55.4

[Compliance Notice]

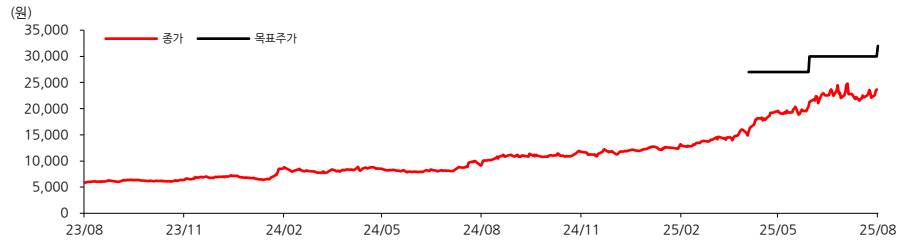
(공표일: 2025년 8월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[HDC 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.04.10	2025.04.10	2025.06.05	2025.08.07
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	27,000	30,000	32,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.04.09	Buy	27,000	-30.95	-24.26
2025.06.05	Buy	30,000	-24.39	-17.33
2025.08.07	Buy	32,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%